

Codziennik

Konferencja prezesa NBP: widać zwrot nastawienia RPP

Dziś raport o rynku pracy w USA za maj, sprzedaż detaliczna w UE, produkcja i eksport Niemiec
Wyjątkowo krótka konferencja prezesa NBP z wyraźną sygnalizacją zwrotu RPP w jastrzębią stronę
EBC obniżył stopy o 25 pb zgodnie z oczekiwaniami
Złoty wsparty jastrzębim przekazem Adama Glapińskiego, krajowe stopy rynkowe w górę

Dzisiaj najważniejszą publikacją będzie raport o stanie rynku pracy USA w maju, zawierający informacje o zmianie poziomu zatrudnienia poza rolnictwem, a także o stopie bezrobocia i dynamice płac. W ocenie rynku dane powinny wskazać na zwiększenie zatrudnienia poza rolnictwem o 126 tys. etatów, a także na utrzymanie stopy bezrobocia na 4,2%. Poza tym, w strefie euro ukażą się dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu i trzeci szacunek wzrostu PKB w I kw. br., a w Czechach zostaną opublikowane informacje o produkcji przemysłowej w kwietniu. Rano pojawiły się niemieckie dane o produkcji przemysłowej i eksporcie, które były słabsze od oczekiwań.

Konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego była wyjątkowo krótka i rzeczowa, i naszym zdaniem zasygnalizowała kolejną zmianę w nastawieniu banku centralnego, ponownie w kierunku bardziej jastrzębim. Podobnie jak w miesiącach przed kwietniowym gotębim zwrotem, Adam Glapiński zdawał się umniejszać znaczenie informacji pozytywnych dla perspektyw inflacji, jednocześnie wyraźnie podkreślając wszystkie możliwe ryzyka. Prezes NBP odnotował lekki spadek inflacji CPI w kwietniu do 4,1% r/r, podkreślając jednak, że pozostaje ona „wyraźnie powyżej celu”. Zwrócił też uwagę na decyzję URE nt. obniżki taryf gazowych, przyznając, że inflacja CPI może zbliżyć się w III kw. do 3%, ale jednocześnie wskazał na to, że scenariusz inflacyjny obciążony jest nadal dużą niepewnością i zwracał uwagę na ryzyka, które mogą pogorszyć perspektywy inflacji w dalszym horyzoncie. Prezes NBP kilkakrotnie podkreślił, że w lipcu RPP nie będzie jeszcze znana projektu budżetu na 2026 r. i decyzji ws. cen prądu – a te dwa elementy będą kluczowe dla kolejnych decyzji w sprawie stóp. Naszym zdaniem była to wyraźna sugestia, że RPP poczeka z kolejnymi obniżkami stóp przynajmniej do września. Nadal spodziewamy się, że główne stopy procentowe mogą spaść o 50 pb do końca tego roku, ale termin najbliższej obniżki przesuwamy na wrzesień, a kolejnej na listopad. Widzimy również ryzyko, że w 2026 r. skala luzowania będzie niższa niż 100 pb, które obecnie zakładamy w scenariuszu bazowym. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#). **Ludwik Kotecki z RPP** powiedział, że opowiada się za obniżeniem stóp o 50 pb w tym roku, pierwszy raz w lipcu lub wrześniu. Stwierdził jednocześnie, że ma wątpliwości, czy w tych dwóch miesiącach znajdzie się większość popierająca obniżki stóp.

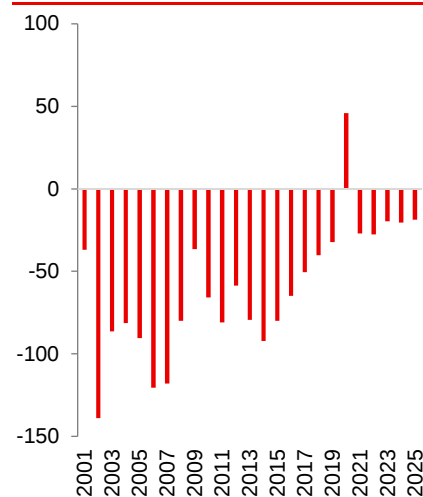
Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 5,0% z 5,2% w kwietniu, wynika z szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Liczba bezrobotnych spadła m/m w podobnym stopniu co w maju 2024 r. i 2023 r. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach spadek stopy bezrobocia może pogłębić się do 4,9%.

Rada Prezesów EBC obniżyła stopy o 25 pb, w tym stopę depozytową do 2,00%, zgodnie z oczekiwaniami. Jak podano w komunikacie po decyzji, obniżka wynikała m.in. ze zaktualizowanej projekcji inflacji. Według najnowszych prognoz EBC inflacja w strefie euro ma wynieść 2,0% w 2025 r., 1,6% w 2026 r. i 2,0% w 2027 r. W przypadku prognoz na 2025 r. i 2026 r. stanowi to rewizję w dół o 0,3 pkt proc. W odniesieniu do PKB najnowsza projekcja EBC zakłada wzrost o 0,9% w 2025 r., a następnie jego przyspieszenie do 1,1% w 2026 r. i 1,3% w 2027 r., czemu mają sprzyjać m.in. inwestycje publiczne w obronność i infrastrukturę. W komunikacie zwrócono uwagę, że eskalacja napięć handlowych może skutkować niższym wzrostem PKB i wyższą inflacją niż przewidziano w projekcji. Podczas konferencji prasowej po decyzji prezes Christine Lagarde oceniła, że EBC jest dobrze spójny, zważywszy na aktualne warunki nadzwyczajnej niepewności.

W czwartek polski złoty uległ niewielkiej deprecjacji do euro, o około 0,1%, co przetożyło się na wzrost kursu EURPLN do około 4,28. Skala deprecjacji polskiej waluty była przejściowo większa, rzędu około 0,2%, ale jastrzębi wydźwięk konferencji prezesa NBP doprowadził do jej ograniczenia. Deprecjacji o około 0,1% względem euro uległa również czeska korona. Najlepiej z walut regionu radził sobie węgierski forint, który zarejestrował jedynie pomijalne zmiany w stosunku do euro.

Krajowe stopy IRS i stawki FRA uległy w czwartek wzrostom wynoszącym odpowiednio 0-5 pb i 5-9 pb, mocniejszym na krótkich końcach krzywych. Wzrost stawek rynku pieniężnego najpewniej stanowił reakcję na konferencję prezesa Glapińskiego, która zmniejszyła oczekiwania względem przyszłych obniżek stóp procentowych. Wzrostom uległy również rentowności krajowych obligacji, o 0-5 pb przy wyplaszczeniu krzywej o 5 pb. Poza tym, rentowności obligacji Niemiec zwiększyły się o 2-6 pb przy wyplaszczeniu krzywej o 4 pb, a rentowności obligacji USA zarejestrowały jedynie pomijalne zmiany.

Zmiana liczby bezrobotnych w maju, tys. osób



Źródło: GUS, Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2809	CZKPLN	0.1723
USDPLN	3.7448	HUFPLN*	1.0502
EURUSD	1.1431	RONPLN	0.8478
CHFPLN	4.5576	NOKPLN	0.3710
GBPPLN	5.0732	DKKPLN	0.5737
USDCNY	7.1838	SEKPLN	0.3903

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

05/06/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2730	4.2865	4.2782	4.2812	4.2791
USDPLN	3.7221	3.7546	3.7499	3.7444	3.7495
EURUSD	1.1403	1.1494	1.1408	1.1438	-

Rynek stopy procentowej

05/06/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.58	9
PS0130 (5L)	5.08	8
DS1034 (10L)	5.57	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.65	8	4.29	3	2.01	3
2L	4.24	8	3.96	2	2.01	7
3L	4.13	8	3.89	5	2.09	6
4L	4.12	6	3.89	6	2.19	6
5L	4.16	7	3.92	6	2.27	8
8L	4.35	4	4.06	5	2.47	7
10L	4.50	5	4.14	4	2.58	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.22	4
T/N	5.37	6
SW	5.33	0
1M	5.33	0
3M	5.20	-1
6M	5.00	0
1Y	4.83	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.04	8
3x6	4.74	9
6x9	4.30	11
9x12	4.05	11
3x9	4.58	9
6x12	4.20	13

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

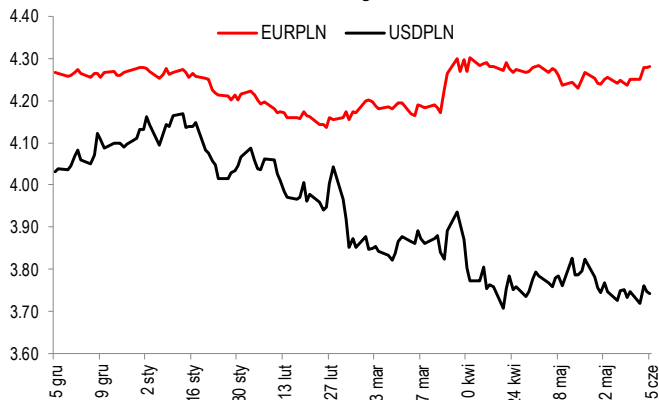
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	300	-3
Francja	17	0	68	1
Węgry	129	-1	457	-1
Hiszpania	32	-1	59	0
Włochy	22	0	98	-1
Portugalia	16	0	48	0
Irlandia	13	-2	31	-1
Niemcy	6	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

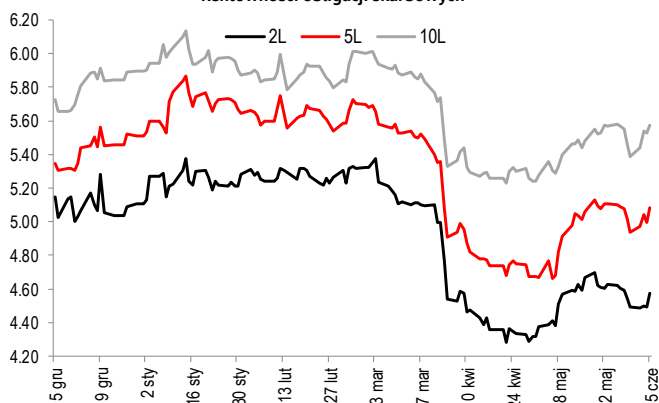
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

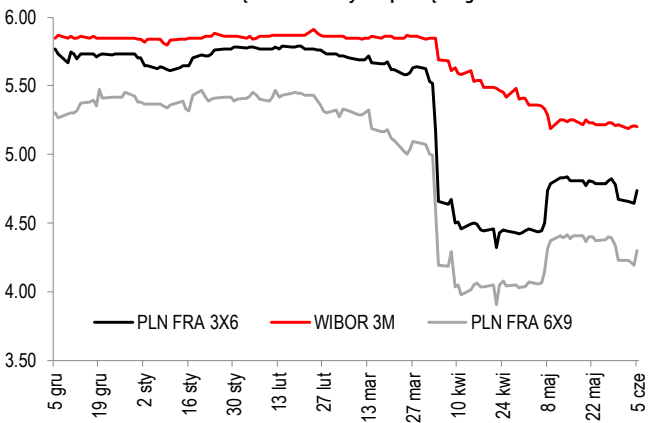
Kurs złotego



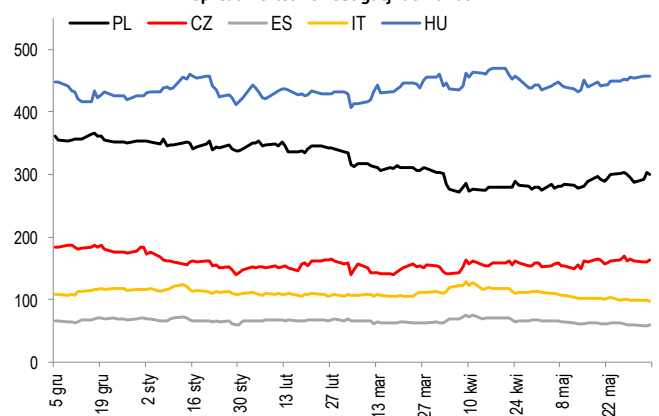
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (30 maja)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,2	-	-1,1	0,4
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,0	-	2,2	1,8
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,3	4,2	4,1	4,3
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,1	-	0,2	0,5
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,2	-	0,2	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3	-	0,8	0,7
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,1	-	0,1	0,0
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	50,8	-	52,2	52,2
PONIEDZIAŁEK (2 czerwca)								
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	50,3	50,1	47,1	50,2
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	48,8	-	48,3	48,4
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	49,4	-	49,4	49,0
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,2	3,2	3,2	3,4
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	49,5	-	48,5	48,7
WTOREK (3 czerwca)								
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	0,0	-	0,0	0,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	2,0	-	1,9	2,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	6,2	-	6,2	6,3
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-6,3	-	-6,3	7,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-3,2	-	-3,7	3,4
ŚRODA (4 czerwca)								
	PL	Decyzja RPP	VI	%	5,25	5,25	5,25	5,25
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	2,0	-	2,4	1,8
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	47,2	-	47,1	49,0
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	48,9	-	49,7	50,1
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	110	-	37	60
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	52,0	-	49,9	51,6
CZWARTEK (5 czerwca)								
03:45	CN	PMI usługi	V	pkt	51,0	-	51,1	50,7
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,9	-	0,6	3,6
14:15	EZ	Decyzja EBC	VI	%	2,00	-	2,00	2,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	Tyg.	tys.	235	-	247	239
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
PIĄTEK (6 czerwca)								
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,8	-	-	1,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	-1,0	-	-	3,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-4,3	-	-	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-1,4	-	-	4,5
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,2	-	-	1,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,2	-	-	-0,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	126	-	-	177
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	4,2	-	-	4,2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl